

星网宇达(002829)

航天装备Ⅱ/国防军工

发布时间: 2023-04-21

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

业绩快速成长, 无人机业务表现亮眼

—星网宇达 2022 年年度报告点评

事件: 公司发布 2022 年年度报告, 2022 年全年实现营业收入 10.74 亿元, YoY+39.88%; 归母净利润 2.15 亿元, YoY+33.77%; 毛利率 44.82%, 比去年同期下降 2.15pct; 整体业绩实现快速增长。

业绩快速增长, 无人系统业务表现亮眼。单季度来看, 2022Q4 公司实现营收 4.79 亿元, YoY+30.85%; 实现归母净利润 1.09 亿元, YoY+41.02%; 第四季度毛利率 48.25%, 同比提升 5.43pct, 盈利能力显著提升。分业务来看, 公司无人机业务快速拓展, 2022 年公司无人系统实现营收 7.24 亿元, YoY+56.99%; 信息感知实现营收 1.90 亿元, YoY+33.73%; 卫星通信业务实现营收 1.50 亿元, YoY-2.67%。费用端方面, 2022 年公司销售费用为 0.21 亿元, YoY+44.11%, 系销售人员支出及售后费用随销售规模增加所致; 管理费用 0.76 亿元, YoY+0.20%; 研发费用 0.97 亿元, YoY-14.34%, 系前期项目进入验证阶段, 研发材料费用阶段性减少所致。2022 年公司经营活动净现金流为-0.39 亿元, YoY-191.19%, 主因为营收集中在下半年交付验收, 且付款流程复杂使得应收账款大幅增加。

无人系统表现亮眼, 无人机需求持续高景气。公司具备低、中、高全谱系无人靶机的研产能力, 在高空大机动、超低空掠海、高速多机编队及抗干扰等核心技术领域行业领先。随着军队实弹演练频次提升, 无人靶机需求高景气有望持续。基于无人机所积累的研发经验, 公司积极拓展无人车、无人船领域, 已交付多套无人车控制感知系统, 且侦打一体无人船及巡逻无人船在军演中进行了随船演练, 产品能力和适应性得到验证, 未来无人车及无人船业务有望逐步获得订单放量, 增厚公司业绩。

惯性导航产品拓宽增长空间。公司惯导产品已供货多家无人机厂商, 民用领域持续配套百度、美团无人车; 在军用武器装备升级换代及民用自动驾驶进一步发展的行业驱动下, 公司惯导产品业务有望快速成长。

盈利预测: 星网宇达是国内领先的无人系统厂商, 看好公司不断拓展基于无人系统的产品矩阵, 维持业绩快速增长。预计 2023-2025 年实现营收 14.47/18.37/22.44 亿元, 归母净利润 3.27/4.34/5.49 亿元, 对应 EPS 1.90/2.52/3.19 元, 维持“买入”评级。

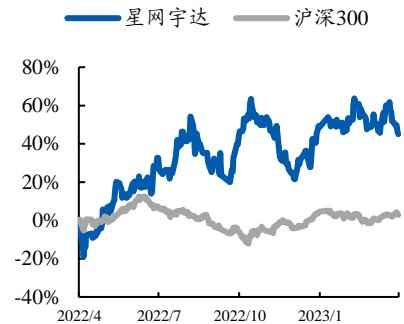
风险提示: 军方订单需求不及预期、市场竞争加剧、研发风险。

股票数据

2023/04/20

6个月目标价(元)	
收盘价(元)	37.77
12个月股价区间(元)	21.20-42.62
总市值(百万元)	6,501.97
总股本(百万股)	172
A股(百万股)	172
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	4

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-2%	-2%	35%
相对收益	-7%	-1%	34%

相关报告

《星网宇达(002829): 无人系统布局初见成效, 净利润快速增长》

--20220401

《星网宇达(002829): 无人装备业务实现突破发展, 信息感知业务高速增长》

--20210823

《星网宇达(002829): 无人系统业务实现突破发展, 归母净利润暴增》

--20210424

证券分析师: 史博文

执业证书编号: S0550522080003
18612207935 shibw@nesc.cn

研究助理: 刘云坤

执业证书编号: S0550122040030
15611880589 liuyk@nesc.cn

财务摘要(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	768	1,074	1,447	1,837	2,244
(+/-)%	12.06%	39.88%	34.66%	26.95%	22.18%
归属母公司净利润	161	215	327	434	549
(+/-)%	46.29%	33.77%	51.71%	32.91%	26.35%
每股收益(元)	1.04	1.39	1.90	2.52	3.19
市盈率	37.91	24.74	19.89	14.97	11.84
市净率	5.66	4.05	2.90	2.43	2.02
净资产收益率(%)	15.20%	17.99%	14.60%	16.25%	17.03%
股息收益率(%)	0.40%	0.95%	1.06%	1.19%	1.32%
总股本(百万股)	155	156	172	172	172

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	196	708	983	1,076
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	891	1,198	1,353	1,764
存货	503	780	824	1,106
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	1,642	2,794	3,259	4,095
可供出售金融资产				
长期投资净额	171	171	171	171
固定资产	152	148	146	144
无形资产	39	39	39	39
商誉	128	128	128	128
非流动资产合计	696	692	690	688
资产总计	2,338	3,486	3,949	4,783
短期借款	158	158	158	158
应付款项	480	670	630	834
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	40	40	40	40
流动负债合计	768	970	955	1,186
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	103	103	103	103
长期负债合计	103	103	103	103
负债合计	871	1,073	1,059	1,289
归属于母公司股东权益合计	1,326	2,239	2,674	3,223
少数股东权益	141	174	217	271
负债和股东权益总计	2,338	3,486	3,949	4,783

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,074	1,447	1,837	2,244
营业成本	593	796	996	1,198
营业税金及附加	10	12	15	18
资产减值损失	-5	0	0	0
销售费用	21	26	33	40
管理费用	76	109	138	168
财务费用	6	4	-3	-8
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	10	7	9	11
营业利润	263	399	530	670
营业外收支净额	2	0	0	0
利润总额	265	399	530	670
所得税	27	40	53	67
净利润	239	359	477	603
归属于母公司净利润	215	327	434	549
少数股东损益	23	32	43	54

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	239	359	477	603
资产减值准备	45	0	0	0
折旧及摊销	27	14	12	12
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	7	7	7	7
投资损失	-10	-7	-9	-11
运营资本变动	-342	-438	-204	-512
其他	-5	0	0	0
经营活动净现金流量	-39	-65	283	100
投资活动净现金流量	-38	-3	-1	1
融资活动净现金流量	23	579	-7	-7
企业自由现金流	-25	-77	263	77

财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标				
每股收益 (元)	1.39	1.90	2.52	3.19
每股净资产 (元)	8.48	13.01	15.53	18.72
每股经营性现金流量 (元)	-0.25	-0.37	1.64	0.58
成长性指标				
营业收入增长率	39.9%	34.7%	27.0%	22.2%
净利润增长率	33.8%	51.7%	32.9%	26.3%
盈利能力指标				
毛利率	44.8%	45.0%	45.8%	46.6%
净利润率	20.1%	22.6%	23.7%	24.5%
运营效率指标				
应收账款周转天数	210.75	230.00	220.00	220.00
存货周转天数	288.79	290.00	290.00	290.00
偿债能力指标				
资产负债率	37.3%	30.8%	26.8%	27.0%
流动比率	2.14	2.88	3.41	3.45
速动比率	1.45	2.04	2.51	2.48
费用率指标				
销售费用率	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用率	7.0%	7.5%	7.5%	7.5%
财务费用率	0.6%	0.3%	-0.2%	-0.3%
分红指标				
股息收益率	1.0%	1.1%	1.2%	1.3%
估值指标				
P/E (倍)	24.74	19.89	14.97	11.84
P/B (倍)	4.05	2.90	2.43	2.02
P/S (倍)	5.00	4.49	3.54	2.90
净资产收益率	18.0%	14.6%	16.2%	17.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

史博文：哥伦比亚大学金融数学硕士，清华大学经管学院经济与金融本科，曾任华安投资有限公司研究员。2020 年加入东北证券，现任东北证券通信组分析师。

刘云坤：伦敦政治经济学院风险与金融硕士，中央财经大学金融学本科。2022 年加入东北证券，现任东北证券通信组研究助理。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准： A 股市场以沪深 300 指数为市场基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为市场基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内，股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内，股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内，股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内，行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内，行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内，行业指数的收益落后于市场基准。	

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，在任何情况下，我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围内使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

东北证券股份有限公司

网址：<http://www.nesc.cn> 电话：95360,400-600-0686 研究所公众号：dbzqyanjisu

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴世纪金融广场 3 号楼 10 层	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

